

Bankia i la transparència necessària

JOSÉ L. GALLIZO
Universitat de Lleida

XAVIER SABI
Universitat de Lleida

Data de recepció: 1/04/13
Data d'acceptació: 20/05/13

RESUM

El grup BFA-Bankia va rebre al desembre del 2012 una injecció de capital per un import de 18.000 milions d'euros. Els accionistes que van invertir en la sortida a Borsa han perdut en menys de dos anys la majoria de la seva inversió. Bankia pot ser un dels casos en els quals els mecanismes de control per part del Banc d'Espanya i la CNMV hagin fallat més, ocasionant importants perjudicis als inversors que van confiar en la informació de l'OPS.

Davant això volem estudiar quines partides de la documentació comptable presentada en la CNMV oferien dubtes en la valoració. També volem explicar les discrepàncies sobre els Resultats del 2011 que van sortir quan es van presentar durant el mes de maig del 2012 i que van precipitar la dimissió de Rodrigo Rato i les causes que han ocasionat que Bankia necessiti aquestes ajudes tan elevades.

PARAULES CLAU

Bankia, Transparència, Bancs, Crisi bancària, Sector Financer, Oliver Wyman, Banc dolent.

ABSTRACT

The BFA-Bankia group received in December 2012 a capital injection amounting to 18,000 million. Shareholders who invested in the IPO have lost in less than 2 years most of their investment. Bankia may be a case in which the control mechanisms by the Bank of Spain and the CNMV most have failed, causing significant losses to investors who relied on information from IPO.

Given that, we want to study what items accounting documents filed with the CNMV offered doubts about valuation. We also want to explain the discrepancies in the results of 2011 that precipitated the resignation of Rodrigo Rato, and the reasons that Bankia had need to demand such enormous aid.

KEYWORDS

Bankia, Transparency, Banking, banking crisis, Finance, Oliver Wyman, bad bank.

1. Introducció

Un jubilat client de Caja Madrid tenia estalviats 40.000 € als quals vol treure una bona rendibilitat. Aconsellat pel director de l'oficina va adquirir participacions preferents de Caja Madrid el 2009 (que li donava un 7,5% els dos primers anys) per un import de 21.250 €. Després de dos anys torna a l'oficina que ara es diu Bankia per col·locar els altres 18.750 €, i li ofereixen subscriure accions en l'OPS (Oferta Pública de Subscripció) donat el fort descompte amb el qual sortia l'acció. A més li queden nombres rodons, ja que podrà subscriure 5.000 accions a 3,75 €.

El resultat de les operacions financeres en el 2013 és que al jubilat, dels seus estalvis de 40.000 € només li han quedat 13.225 €.

- a) 13.175 € de les participacions preferents: Bankia li donarà 13.175 accions noves. Suposant que l'acció cotitzés igual al valor nominal de l'acció (1 €) podria obtenir 13.175 € amb una pèrdua de 8.075 € (38%).
- b) 50 € del valor de les seves accions antigues de Bankia. Per les accions que va subscriure es trobarà que passarà a tenir només 50 acci-

ons després del *contrasplit* (per cada 100 accions antigues s'agrupen en una nova). Suposant que l'acció cotitzés a un preu similar al valor nominal de l'acció (1€) el seu valor seria de només 50 €. És a dir ha tingut unes pèrdues de 18.700 € (un 99,73% de la seva inversió)

Sobre aquest cas ens preguntem:

- 1) A quines regles ètiques estan obligades les entitats financeres que assessoren i volen col·locar els seus productes com les preferents de Caja Madrid, o les accions de Bankia?
- 2) Quan Bankia va realitzar la seva OPS presentava beneficis i un patrimoni superior a 13.500 milions d'euros. Durant els últims resultats del 2012 ha presentat unes pèrdues de 19.193 milions d'euros i un patrimoni negatiu de 6.056 milions d'euros. Ens podem plantejar si durant tot el procés s'ha donat la transparència necessària per els qui han perdut tota la seva inversió en 20 mesos. Com una empresa pot canviar tant en any i mig? Estaven falsejats els comptes? Quins mecanismes de control van fallar durant tot el procés?
- 3) A les pàgines que segueixen explicarem els fets i les decisions que han conduït a aquesta situació.

2. Sortida a Borsa de Bankia. Estudi de la documentació presentada en la seva OPS

Amb data 30 de juliol de 2010, Caja Madrid, Bancaja, Caja Canarias, Caja Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia i Caja Rioja, van subscriure un Contracte d'Integració per a la constitució d'un grup consolidable d'entitats de crèdit de base contractual. El Contracte d'Integració establia la constitució d'un grup en el qual s'integren les Caixes i que s'articulava entorn a la figura d'un Sistema Institucional de Protecció (SIP). El 3 de desembre de 2010 es va constituir la Societat Central del SIP sota el nom de Banco Financero y de Ahorros, S.A. (BFA). Així mateix, la Junta General d'Accionistes de BFA celebrada el 3 de desembre de 2010 va aprovar l'emissió de participacions preferents convertibles, per un import de 4.465 milions d'euros, que van ser subscrietes i desemborsades íntegrament pel Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Participació BFA	
Caja Madrid	52,06%
Bancaja	37,7%
Caja Insular de Canarias	2,45%
Caja de Ávila	2,33%
Caixa Laietana	2,11%
Caja Segovia	2,01%
Caja Rioja	1,34%

El 5 d'abril de 2011, el Consell d'Administració i la Junta General Universal de BFA van aprovar un *Segon Projecte de Segregació* per a l'aportació de BFA a la seva societat dependent Bankia, (anteriorment denominada Altae Banco, S.A) d'una part significativa dels negocis bancaris i financers rebuts per BFA de les Caixes. Consistia en una segregació parcial, en virtut de la qual BFA va transmetre en bloc a Bankia tot el negoci bancari, les participacions associades al negoci financer i la resta d'actius i passius que BFA va rebre de les Caixes, excloent determinats actius i passius que seguirien sent titularitat de BFA i entre els quals destaquen els següents:

- **En l'Actiu:** el sòl adjudicat, el finançament de sòls en situació dubtosa o subestàndard, algunes participacions no financeres tals com Mapfre, Mapfre América, Hipotecaria, Su casita, Indra, CISA, BISA (societat titular de participacions en Iberdrola, NH Hoteles i Banco de Valencia), la caixa necessària per fer front a les seves obligacions de pagament, cartera de renda fixa, i la participació accionarial que mantindria a Bankia.
- **En el Patrimoni Net i el Passiu:** les participacions preferents subscrites pel FROB i determinades emissions d'instruments financers a llarg termini entre les quals s'inclouen les emissions de participacions preferents, les de deute subordinat, les emissions de deute avalat i repos.

El 28 de juny del 2011 la Junta General d'Accionistes i el Consell d'Administració de BFA i, posteriorment, la de Bankia, van adoptar els acords necessaris per engegar la sortida a Borsa de Bankia mitjançant la realització d'una Oferta Pública de Subscripció

d'Accions de Bankia (OPS). El preu inicial de l'acció va quedar establert en 3,75 euros que es va haver de rebaixar respecte a la banda inicial que s'especificava en el fullet d'emissió (entre 4,41 i 5,05 euros). En virtut de l'esmentada OPS, el Banc va emetre 824.572.253 noves accions de 2 euros de valor nominal cadascuna d'elles i amb una prima d'emissió per acció d'1,75 euros, la qual cosa va suposar una ampliació de capital per un import total d'1.649.145 milers d'euros, amb una prima d'emissió d'1.443.001 milers d'euros.

En el seu fullet d'emissió (tant en el resumit com en el complet), Bankia ja establia molts factors de risc que suposava la subscripció d'accions en la seva sortida a borsa. Gairebé tots ells s'han vist complerts:

- Es parlava del risc derivat de la presència del FROB com a creditor del BFA. En el fullet es destacava ja **la possibilitat de nacionalització per part de l'Estat del banc**, ja que si l'Estat exigia la conversió en accions de les participacions preferents convertibles per un import de 4.465 milions d'euros, el FROB podria convertir-se en un accionista significatiu, i fins i tot majoritari o de control de BFA i de forma indirecta a Bankia. Per tant en aquest apartat ja s'alertava de la possible nacionalització del banc.
- Es parlava també de **l'exposició de Bankia al mercat immobiliari espanyol**, atès que els préstecs hipotecaris eren un dels principals actius del Banc.
- Es deia que **deterioraments en la qualitat del risc existent** podrien derivar en un increment en els saldos dubtosos, i per tant, **requerir increments addicionals de cobertures segons la normativa** vigent. És a dir, ja es parlava que era possible que no s'haguessin estimat correctament els saldos dubtosos dels crèdits concedits.
- Si hi hagués **canvis en els marcs normatius**, com els relatius a nivells de solvència i recursos propis, podrien influir substancialment en les seves activitats i operacions.
- També s'establia que si augmentaven els **requeriments de capital** per part del regulador, podien traduir-se en necessitats addicionals de capital.
- Finalment també es destacava com Bankia tenia una gran concentració de l'activitat a Espanya. Per tant, si hi hagués un escenari econòmic advers de l'economia espanyola i davant qualsevol empitjorament potencial d'aquest escenari i **canvis en el marc de regulació espanyol**, això podria afectar negativament el negoci del Banc i a la seva situació financera.

Si mirem la informació comptable que es va presentar en l'OPS, es tractaria de mirar quines són les partides que podrien ocasionar problemes en la valoració posterior de Bankia:

1. Si mirem en el Balanç individual de BFA, una de les partides més discutibles és la valoració que fa de la seva participació en Bankia. Ja que al preu de 3,75 €/acció tenia un valor de mercat de 3.405 milions d'euros enfront dels 12.000 milions pels quals estava comptabilitzada en el seu balanç. Això significava que BFA tenia unes minusvàlues latents de 8.595 milions d'euros (12.000 - 3.405). Per tant aquestes pèrdues ja superaven d'inici el valor dels recursos propis de BFA (7.093 milions).
2. Valoració de les participacions financeres (a més de Bankia), que estaven molt allunyades del preu de mercat.
3. Activació dels Crèdits fiscals per 4.802 milions a Bankia, com de 6.338 a BFA. Això suposava que es podrien compensar amb elevats beneficis que es presentessin en el futur, cosa difícil estant enmig de la gran crisi financera.
4. Valoració de la seva cartera creditícia, amb especial èmfasi en el Sector immobiliari.

Balanç individual BFA (escriptura de segregació)			
	Milions d'euros		Milions d'euros
Dipòsits en Entitats de Crèdit ¹⁹	5.378	Finançament Avalat ²⁰	7.278
Actius Financers DPV ²¹	10.307	Finançament Subordinat i preferents ²²	9.570
Crèdit a la Clientela ²³	6.425		
Derivats de cobertura	415	Cessions temporals d'actius ²⁴	9.649
Participacions Financeres	15.470	Derivats de Cobertura	152
Participació en Bankia	12.000	Passius Fiscals i Altres Passius	423
Altres participacions Financeres ²⁵	3.470	FROB ²⁶	4.465
Actius Fiscals	1.207	Fons propis ²⁷	7.093
TOTAL ACTIU	40.208	TOTAL PN i PASSIU	40.208

Font: Document CNMW OPS Bankia.

19. Incorpora essencialment els fons del FROB transferits a Bankia.

20. Finançament majorista avalat, en aquest cas, per l'Estat espanyol.

21. Cartera de deute públic espanyola.

22. Accions subordinades i preferents emeses per les diferents entitats en el passat i col·locades, en gran part, a la xarxa de sucursals.

23. Finançament de sòl subestàndard i dubtós. Correspon a la cartera de sòl adjudicat i crèdits amb garantia de sòl en situació de dubtosos o subestàndard. Aquests són els actius que essencialment porten a BFA a segregar Bankia pel fet de ser la cartera de més difícil valoració.

24. Correspon a gairebé 10.000 milions d'euros de recursos aconseguits a través de repos (interbancari), la peculiaritat dels quals, és que la seva contrapartida és la pròpia Bankia.

25. Aquí es recull la participació en Banco de Valencia més altres participacions industrials, inclosa CISA, l'adjudicatària d'immobles.

26. Aquí es recull la participació en Banco de Valencia més altres participacions industrials, inclosa CISA, l'adjudicatària d'immobles.

27. Fons Propis que són propietat al 100% de les set caixes que han format BFA: Caja Madrid, Bancaja, Caja de Àvila, Caja Segovia, Caixa Laietana, Caja Rioja i Caja Canarias.

Balanç consolidat (escriptura de segregació)

	En milions d'euros	
	Bankia	BFA
Inversions Creditícies	214.316	230.943
(de les quals, Crèdit a la clientela)	191.348	209.808
Participacions	2.715	6.686
Actius fiscals	4.802	6.338
Totals Actius	282.439	320.367
Passius financers a cost amortitzat	252.455	292.676
Dipòsits a la clientela	153.479	152.962
Patrimoni Net	13.582	11.070

Font: Informació fullet CNMV de l'OPS Bankia.

De l'anterior Balanç consolidat de Bankia podem comentar que del total Actiu, més del 75% correspon a Inversions Creditícies, de les quals 198.601 milions d'euros corresponen a préstecs al Sector resident a Espanya.

Bankia havia segregat els seus actius dolents en BFA i en principi s'havia quedat amb els bons, per fer més interessant la seva oferta al mercat. Per exemple havia segregat tots els crèdits amb garantia de sòl en situació dubtosa per valor de 4.400 milions d'euros, o el sòl que s'havia adjudicat directament per 1.100 milions d'euros, però encara hi havia moltes coses en el balanç de Bankia que ens podrien fer dubtar de la seva valoració inicial.

En el fullet de l'OPS, Bankia explica que dels 198.601 milions d'euros que té de crèdits, 32.949 milions ho són relacionats amb els promotors i constructors immobiliaris. Dels quals 4.983 milions podrien entrar en problemes de morositat (subestàndard), i 5.452 milions havien entrat ja en morositat. D'aquests (morositat o dubtós) s'havien provisionat un 50% dels morosos, i només un 13% dels crèdits subestàndard), mentre que no s'havien provisionat els que es consideraven normals.

Inversions creditícies de Bankia a Espanya (en milions d'euros)

EMPRESES	Total	% Total	Normal	Sub-estàndar	Dubtós	Provisions subestàndar		Provisions Dubtoses	
Promoció i Constr. Immobiliària	32.949	16,59	22.514	4.983	5.452	642	12,88%	2.708	49,67%
Construcció no immobiliària	3.784	1,91	3.245	212	327	42	19,81%	178	54,43%
Grans empreses	28.621	14,41	26.274	1.761	586	253	14,37%	423	72,18%
Pimes i autònoms	30.331	15,27	27.491	1.187	1.653	186	15,67%	1.037	62,73%
PARTICULARS									
Hipoteques	89.842	45,24	84.278	2.379	3.185	67	2,82%	1.107	34,76%
Altres	6.594	3,32	6.146	111	337	13	11,71%	257	76,26%
SECTOR PÚBLIC									
	6.479	3,26	6.477		2				
TOTAL CRÈDIT RESIDENT									
	198.601	100,00	176.426	10.633	11.542	1.203	11,31%	5.710	49,47%

Font: Informació fullet CNMV de l'OPS Bankia.

Respecte a la morositat de les grans empreses, dels 28.621 milions concedits, 1.761 milions podien entrar en problemes (provisionats en un 14%), mentre que 586 milions no havien pagat (provisionats en un 72%). Mentre que amb les PIMES i autònoms, dels 30.331 milions concedits de crèdits hi ha 1.187 milions que podien entrar en morositat (provisionats només un 15,67%) i 1.653 milions que ja no havien pagat i s'havien provisionat en un 62,73%. Respecte a les hipoteques, Bankia tenia 89.842 milions d'euros en hipoteques donats a particulars, dels quals només 2.379 milions estan en perill (provisionats només en un 2,82%) i 3.185 milions que ja havien entrat en morositat (i provisionats en un 35%).

Per tant del total del crèdit resident (198.601 milions) havia realitzat unes provisions de gairebé un 50% de la cartera de crèdits dubtosos

(49,47%), mentre que només un 11,31% de la cartera que podria entrar en morositat, amb unes dotacions totals de 6.913 milions d'euros que representava només un 3,5% dels risc de crèdit total.

A més Bankia tenia 4.586 milions d'euros en immobles adjudicats. (1.977 milions provinent d'empreses promotores, i 2.441 milions que tenien com a origen execucions hipotecàries contra particulars) dels quals s'havien provisionat només 1.004 milions (un 21,89%), i 168 milions corresponent a altres actius immobiliaris (garatges, trasters i naus industrials), que estaven provisionats en un 19,8%. Si a més sumen les accions i participacions que s'havien quedat d'empreses d'aquest àmbit, hauriem de sumar un total d'1.380 milions d'euros (amb una provisió de 547 milions, un 39,64%). Per la qual cosa, el risc total que tenia Bankia en aquest sector s'elevava a 38.915 milions, provisionats en un 12,59%.

Risc total Sector Immobiliari	Exposició	Provisions	Cobertura
Promoció i Constr. Immob	32.949	3.350	10,17%
Immobles Adjudicats	4.586	1.004	21,89%
Participacions financeres	1.380	547	39,64%
Total Sector Construcció	38.915	4.901	12,59%

Font: CNMV: Fullet OPS Bankia.

Per tant podem veure la gran exposició immobiliària que tenia Bankia en el moment de la sortida a Borsa. Es podria pensar a més, que la manera que calculava els valors raonables i deterioraments dels crèdits era molt optimista, i insuficient seguint la **Normativa de la Circular 4/2004 i 3/2010 del Banc d' Espanya**²⁸. Així, com que molts dels crèdits donats a aquest sector, considerats com a normals, s'haurien d'haver considerat com a subestàndards o dubtosos, a causa del refinançament que es feia en la majoria d'ells i que no mostrava la veritable morositat del banc.

28. La cobertura que s'exigia en aquell moment dels crèdits morosos era d'un 25% fins a uns 6 mesos, 50% de 6 a 9 mesos, 75% de 9-12 mesos i un 100% si era superior als 13 mesos. Aquestes cobertures es podien estalviar sempre que es poguessin refinanciar els crèdits, pràctica molt habitual entre els bancs per amagar les pèrdues. A més el deteriorament dels actius adjudicats era només d'un 10% fins a 1 any, un 20% fins a 2 anys i un 30% si superaven els 2 anys, independentment de si era sòl, promocions en curs o promocions acabades.

Això canvia amb les reformes financeres que es produeixen durant el 2012. El mes de febrer del 2012 s'aprova el **Reial decret llei 2/2012** en el qual s'obliga a dotar una cobertura del 7% de tots els crèdits amb garantia immobiliària i d'una cobertura variable en funció de si un crèdit es considera subestàndard o dubtós, i el tipus de garantia que el cobreix²⁹. Amb això es van endurir les provisions dels crèdits problemàtics, però els bancs encara podien amagar pèrdues si refinançaven els creditors, ja que es continuava considerant com a crèdit normal i els bancs només n'havien de provisionar un 7%. A més realitzava un tractament més dur del deteriorament en immobles adjudicats³⁰ i es demanava una injecció d'un capital addicional per a un percentatge del risc restant de determinats actius³¹ (sòl i obra en curs) una vegada descomptades les provisions efectuades.

La solució al problema d'amagar pèrdues realitzant refinançament es va donar amb el Reial decret el 18/2012 sobre el sanejament i venda d'actius immobiliaris del sector financer; que tenia com a objectiu principal dissipar les incerteses que estaven originant els balanços de les entitats de crèdit, i establia uns nous requisits de deteriorament per a aquells finançaments classificats *en situació normal*³².

3. Quins són realment els resultats del 2011?

Si ja teníem dubtes sobre els comptes presentats en l'OPS, sorgeixen els mateixos dubtes quan es presenten els resultats del 2011 i s'ha d'aplicar l'enduriment en les provisions de crèdits al sector immobiliari.

Bankia presenta un avançament dels seus comptes a la CNMV el 10 de febrer del 2012 amb uns beneficis de 309 milions d'euros. En aquest document indica que el grup BFA va realitzar unes dotacions en provisions per deterioraments per un import de 3.692 milions d'euros, de les quals 2.553 milions corresponen a dotacions sense tenir en compte el RDL 2/2012 i

29. La cobertura que estableix per als crèdits morosos és del 7% si és normal, un 20% si és una promoció acabada subestàndard, un 25% promoció acabada dubtosa, mentre que per a l'obra parada es demana un 50% i l'obra que està en curs un 24% per la subestàndard i un 50% per la dubtosa i finalment un 60% pel sòl.

30. Del 30% al 50% en la promoció acabada en funció del temps, el 50% en obra en curs i el 60% per al sòl.

31. Un 65% per a l'obra parada i un 80% per al sòl.

32. Així, s'exigeixen diferents percentatges de provisions, que van des del 45% per al crèdit promotor sense garantia hipotecària o per al crèdit promotor amb sòl com a garantia hipotecària; del 22% per al crèdit promotor que té com a garantia promocionis en curs; i del 7% per al crèdit promotor que té com a garantia promocionis ja acabades.

1.139 milions corresponen a una provisió genèrica per adaptar-se a aquesta nova regulació.

Segons consta en la presentació de resultats, aquesta nova regulació suposaria pel grup haver de dotar unes provisions addicionals de 3.396 milions, de les quals en va dotar 1.139 durant aquest any, mentre que la resta (2.257 milions) les deixava per a l'any 2012. A més, deixava pendent per un altre any el capital addicional que li demanava el Reial decret de 1.674 milions d'euros per riscos que tenia en *Obres en curs i sòl*. Per tant, deixava pendent per a l'any 2012 un total de 3.931 milions d'euros de sanejaments (2.257 milions € de sanejaments i 1.674 milions € d'incrementos de capital).

Si a més afegim l'efecte del Reial decret 18/2012 que es va publicar després de presentar resultats, en el qual el grup BFA comunicava que hauria de dotar unes provisions addicionals per un import de 4.813 milions³³ que, sumats als que li quedaven pendents de l'anterior Reial decret 2/2012 de 2.257 milions, arribem al muntant total de 7.070 milions d'euros addicionals en provisions, a més de les necessitats de capital addicionals que ja li demanava injectar de 1.674 milions d'euros.

Comptes presentats BFA individual 4/05/2012 sense auditar (En milions d'euros)	
Total Actiu	39.099
Crèdit a la Clientela	4.482
Participacions Financeres	15.470
Participació a Bankia	12.024
Altres participacions Fin.	4.005
Actius Fiscals	2.975
Patrimoni Net	3.514
Benefici	-439

Fuente: CNMV: Fet Relevant. Presentació Resultats 2011.

33. 3.425 milions provinents de les promocions normals, 688 milions de les promocions d'obra en curs, 608 milions de promocions d'obra acabada i 91 milions provinents del BFA individual.

Comptes consolidats 4/05/2012 sense auditar	En milions d'euros	
	Grup BFA	Bankia
Actius Totals	318.119	305.820
Crèdit a la Clientela (sense AA PP)	185.035	179.133
Crèdit a promotors	37.517,4	32.007,7
Dubtós	10.564,2	7.877,6
Subestàndard	7.283,4	4.654,7
Total provisions	7.021,8	2.912,3
Actius immob. adjudicats	13.951,2	8.690,6
Provisionats	4.867,6	1.871,8
Taxa de Morositat	8,66%	7,63%
Actius fiscals	2.974,8	4.978,5
Benefici	40,9	306

Font: CNMV: Fet Rellevant. Presentació Resultats 2011.

A partir d'aquest moment és quan surten els dubtes dels organismes supervisors, ja que segons indica El País,³⁴ un informe intern de treball de la inspecció del Banc d'Espanya de març de 2012 ja proclamava que BFA era inviable i acusava el banc de no reflectir comptablement la morositat real de la seva cartera creditícia. En aquell informe es comenta que el principal problema de Bankia era que subsistien els dubtes sobre la morositat publicada. La morositat comptable del BFA era del 9% i la morositat corregida amb adjudicats, subestàndard i dubtosos era del 23%, mentre que la morositat del grup Bankia era del 7,5% i la ràtio de cobertura de dubtosos del 45%.

Per tant, ja es pensava que no s'estava reflectint comptablement la morositat real de la seva cartera creditícia, en particular la del sector promotor que tenia comptabilitzats 20.000 milions com a risc normal, que en gran part es tractava de successius refinançaments i no formaven part de l'ajust a portar que demanava el Reial decret 2/2012 (el Reial decret 18/2012 que

34. Edició Economia *El País* 25 de setembre.

solucionava el parany del refinançament per amagar pèrdues es va aprovar posteriorment al maig). A més es qüestionava que part de les dotacions a provisions no s'haguessin fet contra resultats, sinó contra reserves i crèdits fiscals. A més es dubtava del Patrimoni Net de BFA d'uns 3.500 milions d'euros quan tenia activada una participació en Bankia per 12.000 milions, i una activació de crèdits fiscals per més de 2.500 milions de difícil justificació.

4. Què opinen els auditors?

Durant el període març-abril de 2012 es produeixen reunions entre el Comitè d'Auditoria i l'auditora Deloitte per aprovar els Comptes Anuals del 2011³⁵. El principal tema de discussió entre les dues parts eren els mateixos que establia el suposat informe intern del Banc d'Espanya:

- La valoració de Bankia per part de BFA per un import de 12.024 milions, mentre que la seva valoració comptable era de 8.300 milions, i la seva valoració al mercat borsari de 2.800 milions.
- L'activació de crèdits fiscals per un import d'uns 3.300 milions que exigien uns beneficis potencials d'11.000 milions.
- L'enduriment en les condicions de provisions establertes pel Reial decret 2/2012.

Com que no s'arriba a un acord el 30 d'abril, el grup Bankia no lliura a la CNMV l'informe anual auditat, ja que encara no estava aprovat per part de Deloitte³⁶ i el dia **7 de maig de 2012** Rodrigo Rato dimiteix i proposa a José Ignacio Goirigolzarri com el seu successor. L'endemà passat, el 9 de maig, es comunica que BFA es dirigirà al FROB a través del Banc d'Espanya per sol·licitar **la conversió de 4.465 milions d'euros que tenia en participacions preferents en accions** amb el que es convertia en gairebé únic accionista de BFA, i també accionista majoritari de Bankia (BFA controlava un 45,5% de Bankia, a més d'un 3% possible adicional) i per tant obtenia el control dels dos bancs.

35. La data límit que establia la CNMV per a la presentació dels comptes era el 30 d'abril.

36. Davant això Bankia presenta els seus comptes anuals sense la signatura de l'auditor el dia 4 de maig (amb 4 dies de retard) com a Fet Rellevant en lloc de l'apartat «Comptes anuals auditats» de la CNMV.

5. Reformulació comptes 2011

El 25 de maig se suspèn la cotització de Bankia, mentre que es fa la presentació del **pla de sanejament i recapitalització**, i es tornen a formular i aprovar els comptes del 2011 amb l'informe favorable de Deloitte, presentant unes pèrdues per un import de 3.318 milions per BFA i de 2.979 milions per Bankia. Els principals ajustos van correspondre a:

	Milions d'euros
Benefici Bankia 2011 presentat febrer 2012	306
1. Reestimació del valor de determinats actius immobiliaris	-719
2. Contingències estimades de determinats compromisos assumits per part del grup en relació amb societats d'inversió de naturalesa immobiliària	-296
3. Reducció del valor de determinats actius immobiliaris adjudicats	-1.817
4. Revisió de carteres i riscos immobiliaris	-1.859
5. Ajust de l'Impost sobre beneficis	+1.407
Total ajustos	-3.285
Benefici Bankia 2011 reformulat	-2.979

Font: CNMV: Comptes auditats Bankia.

Respecte a BFA en base consolidada les pèrdues van ser de 3.318 milions d'euros, enfront dels 40,9 milions d'euros de beneficis declarats anteriorment. Les pèrdues provenen de:

Resultats modificats maig 2012 grup BFA (milions d'euros)	
1. Pèrdues de Bankia ³⁷	-1.561
2. Sanejament Actius fiscals ³⁸	-1.565
3. Sanejament Participades	-86
4. Cost financer participacions preferents ³⁹	-358
5. Ingressos participades ⁴⁰	+252
Benefici reformulat	-3.318

Font: CNMV: Comptes auditats BFA.

A més va carregar contra el Patrimoni de BFA altres 1.179 milions d'ajustos dels actius fiscals originats en el procés de la revisió de la combinació de negocis que va donar origen al Grup. Atès que originalment es van aplicar com a patrimoni, es va optar per restar-lo del patrimoni sense haver de passar pel compte de resultats.

Respecte al **Balanç Individual** del Banco Financiero y de Ahorros (BFA) va aflorar unes pèrdues de 7.263 milions, enfront dels 439 milions de pèrdues declarats anteriorment. Les diferències corresponen principalment a una dotació de provisions per un import de 5.443 milions, per la pèrdua de valor de les seves participades. Com hem comentat, BFA tenia computat fins ara com a valor en llibres de Bankia 12.000 milions, enfront de capitalitzacions inferiors a 3.000 milions que valia en borsa en el moment que es reformulaven els comptes. Per cobrir aquest desfasament, l'entitat va dotar 5.185 milions en els seus comptes individuals. A més, va incloure provisions addicionals per filials immobiliàries per un import de 258 milions fins a arribar a la xifra total de dotacions de 5.443 milions d'euros.

El que no es va incloure en aquell moment va ser la forta pèrdua de valor de la seva participació del 5,41% en Iberdrola, que se sanejaria el 2012 contra part dels 3.900 milions destinats a posar en valor de mercat les seves empreses participades. Tampoc no es van realitzar cap tipus de sane-

37. 52% de les pèrdues de Bankia, que és el percentatge que posseïa BFA a 31 de desembre.

38. S'hi renuncia per la dificultat d'aconseguir un benefici suficient per restar-li aquest crèdit fiscal.

39. Cost financer per a les participacions preferents subscrites pel FROB.

40. Provenents fonamentalment dels beneficis de les seves participades.

jament en els comptes del 2011 de la seva cartera d'actius relacionats amb el sector immobiliari, ja que van preferir dotar-ho tot el 2012 amb els diners lliurats per l'Estat per al sanejament de la seva cartera.

6. Pla de Sanejament i recapitalització. Quin és el capital necessari per a la viabilitat de BFA-Bankia?

6.1. Pla de Sanejament i recapitalització, maig 2012

El 25 de maig es fa la presentació del pla de sanejament i recapitalització pel nou equip directiu. En aquest pla de sanejament efectuat pel nou equip gestor es determinen unes necessitats de capital de 19.000 milions € (25.000 milions si no es té en compte l'efecte fiscal), i s'estimen unes pèrdues i sanejaments per un import de 22.200 milions i unes necessitats de capital addicionals de 2.800 milions d'euros. Les necessitats de capital vénen explicades per les següents partides:

	En milions d'euros	
	Grup BFA	Bankia
Cartera Creditícia i immobiliària	15.600	15.400
Cartera Participades	3.900	1.900
Actius Fiscals	2.700	0
Total Necessitats brutes	22.200	17.300
Efecte fiscal	-6.000	-5.200
Buffer Capital RDL 2/2012 ⁴¹	2.800	1.900
Total Necessitats	19.000	14.000
Necessitats de capital fins a 9,5% Capital principal	19.000	12.000

Font: CNMV. Informe Pla de Sanejament i Recapitalització Grup BFA.

41. El Buffer de Capital, o els increments de Capital que s'exigeixen s'havien incrementat de 1.674 a 2.800 milions a causa de les reclasseficacions a subestàndard de la cartera realitzada a la fi del 2011.

La principal partida correspon a la cartera creditícia i immobiliària per un import de 15.600 milions. D'aquesta cartera, la principal quantitat correspon als sanejaments que quedaven pendents dels RDL 2/2012 i 18/2012 (7.100 milions), mentre que els 3.000 milions corresponen a uns superiors deterioraments de la seva cartera immobiliària per reflectir el valor real del mercat d'aquests actius i 5.550 milions corresponent al sanejament de la resta de la seva cartera creditícia no immobiliària.

	En milions d'euros	
	Grup BFA	Bankia
Sanejaments RDL 2/2012 i RDL 18/2012	7.100	7.000
Altres Sanejaments cartera creditícia promotor i Actius immobiliaris ⁴²	3.000	2.900
Anàlisi estressada de la resta de cartera creditícia ⁴³	5.500	5.500
Total Necessitats brutes	15.600	15.400

Font: CNMV. Informe Pla de Sanejament i Recapitalització Grup BFA.

Respecte als 3.900 milions (1.900 milions a Bankia) de Cartera de participades corresponen a 1.600 milions (600.000 a Bankia) en la valoració de mercat de les empreses participades cotitzades, i d'una anàlisi individualitzada del valor raonable de les participacions en empreses no cotitzades per un import de 2.300 milions (1.300 milions en Bankia).

6.2. Informe Oliver Wyman

El dia 9 de juliol de 2012 es va fer públic el «Memorandum of Understanding» (MOU) del rescat del sistema bancari espanyol. De manera immediata es concedia un crèdit de 30.000 milions d'euros com a primer tram del total de 100.000 milions que s'havia acordat el 9 de juny. Els altres trams s'anirien desemborsant a mesura que Espanya ho necessités, sempre

42. Corresponen a 300 milions de reclassificació de crèdits a promotor, a una anàlisi de carteres refinançades i increment de la seva cobertura per un import de 900 milions (800 milions a Bankia) i 1.800 milions d'euros corresponent a l'adequació a preu de mercat dels actius immobiliaris.

43. 3.330 milions corresponent a empreses i 2.200 milions corresponent a particulars i s'augmenta la cobertura al 6,8% en el cas de les empreses i al 3% en el cas de particulars.

que anés complint les condicions que li marcava el memoràndum. En aquest es determinava que es contractaria una auditora independent perquè fes un altre «*stress test*». Els bancs que suspenguessin aquest *test* haurien de preparar un pla de reestructuració i/o tancament⁴⁴, ja que si no, no rebrien els diners.

El dia 28 de setembre es fa la publicació dels resultats del *stress test* que es van encarregar a Oliver Wyman. En aquest informe es realitza un examen i una anàlisi amb més detall de la resistència del sector bancari, que inclou una valoració de les carteres creditícies de cada entitat, i les pèrdues en què podrien incórrer en dos escenaris, l'escenari base⁴⁵ i l'escenari advers⁴⁶. Només s'analitzen les pèrdues que es podrien ocasionar derivades dels crèdits al sector immobiliari, hipoteques, crèdits a les grans empreses, a les petites i mitjanes empreses. Però exclou els crèdits donats al govern espanyol i a grans corporacions i governs estrangers (com podrien ser els bons grecs o xipriotes) o la de les comunitats autònomes i ajuntaments. Sota aquestes premisses l'informe estima unes necessitats de capital per al grup **BFA-Bankia de 13.231 milions per a l'escenari base i de 24.743 milions segons l'escenari advers**. Per tant, molt similars a les necessitats que va determinar Bankia en el seu Pla de Sanejament i de recapitalització sense tenir en compte l'efecte fiscal (25.000 milions). En el següent quadre podem veure com s'arriba a aquestes xifres:

44. En el procés de reestructuració es demanava eliminar oficines i llocs de treball i reduir tot tipus de costos, que els accionistes i els inversors d'accions preferents i deute subordinat haurien de suportar part de les pèrdues de la reestructuració. Obliga a no pagar dividendes i limitar els salaris variables dels seus directius, a reduir la dependència en el finançament del Banc Central Europeu, a separar els actius dolents a través de la venda obligada al «banc dolent» i s'establia que el preu d'aquests actius seria determinat pels auditors independents que farien el test d'*stress* abans de setembre.

45. **Algunes dades Macroeconòmiques de l'escenari base**

	2012	2013	2014
Creixement PIB	-0,7%	0,7%	1,2%
Taxa atur	23,8%	23,5%	23,4%
Evolució Preus Pisos	-5,6%	-2,8%	-1,5%

46. **Algunes dades Macroeconòmiques de l'escenari advers**

	2012	2013	2014
Creixement PIB	-4,1%	-2,8%	-0,2%
Taxa atur	25%	26,8%	27,2%
Evolució Preus Pisos	-19,9%	-4,5%	-2%

	Xifres en milions d'euros	
	Escenari Base	Escenari Advers
Common equity Tier (CET) 2012 (1)	8.006	8.006
Pèrdues estimades (2)	-29.593	-42.756
Provisions existents (3)	19.750	19.750
Beneficis (pèrdues) generades 2012-2014 (4)	163	-2.236
Impostos (5)	-1.060	-1.060
A. Common Equity Tier (CET) 2014 (1+2+3+4+5)	-2.734	-18.296
Actius Ponderats pel Risc 2012 (6)	164.613	164.613
Actius Ponderats pel Risc 2014 (7)	116.638	107.450
Desinversions (6-7)	47.975	57.163
CET mínim ponderat pel risc (8)	9%	6%
B. CET Mínim segons APR 2014 (7*8)	-10.497	-6.447
Necessitats de Capital (A+B)	-13.231	-24.743

Font: Elaboració pròpia a través de l'Informe d'Oliver Wyman.

En primer lloc podem veure el dèficit de capital que el grup tindria en el 2014 tenint en compte el Capital existent en el 2012 (8.006 milions) i les provisions que ja tenia (19.750 milions). Si amb això li restem les pèrdues esperades segons l'escenari base (29.593 milions) i en l'escenari advers (42.756 milions), i li sumem els beneficis o pèrdues que el grup generarà durant aquests tres anys (163 milions en l'escenari base i -2.236 milions en l'escenari advers) a més de temes fiscals per un import de 1.060 milions, ens donaria un dèficit de capital per un import de 2.734 milions en l'escenari base i 18.296 milions en l'escenari advers.

L'informe contempla una gran reducció dels actius ponderats pel risc. Contemplava unes desinversions del grup per un import de 47.975 milions en l'escenari base i de 57.163 milions en l'escenari advers. Sobre aquests a

més estableix criteris diferents per la constitució del capital base. En l'escenari base estableix un capital base del 9% dels actius ponderats pel risc i en l'escenari advers disminueix aquesta ponderació a un 6%. Això fa que les necessitats de capital segons aquestes premisses baixin molt en l'escenari advers, tant per les fortes desinversions que ha de fer el grup, com les inferiors exigències al capital base⁴⁷. En definitiva, sembla com si l'informe d'Oliver Wyman volgués donar vistiplau al pla de sanejament i reestructuració fet pel nou equip directiu del banc.

6.3. Resultats 2012. Es crea el banc dolent

El divendres 31 d'agost, es va aprovar el **Reial decret-llei 24/2012** de reestructuració i resolució d'entitats de crèdit, que reflecteix els compromisos assumits per Espanya en el Memoràndum d'Enteniment sobre Política Sectorial Financera (MOU), establint directrius en matèria de gestió de crisis d'entitats bancàries. Aquesta reforma financera va recollir en bona mesura aquestes recomanacions i es regula la creació de la societat de gestió d'actius (el banc dolent, denominat «Societat de Gestió d'Actius Procedents de la Reestructuració Bancària» SAREB). El FROB podria ordenar a les entitats en reestructuració o en resolució el traspàs dels seus actius «problemàtics» a una societat de gestió d'actius, i estarien obligades a transmetre'ls totes les entitats que actualment estiguin participades majoritàriament pel FROB, així com aquelles que s'incloguin en un procés de reestructuració o resolució en el futur.

Durant el mes de novembre del 2012 es regula a través de la **llei 8/2009 9/2009 i el RD 1559/2012** el denominat Banc dolent o SAREB, en els quals es determina que es constituirà com una societat anònima que, amb caràcter general, serà una Societat de Gestió d'Actius (SGA) i amb el seu objecte exclusiu de la transferència d'actius necessària per desenvolupar el procés de reestructuració i sanejament del sector bancari. S'exigeix que les entitats de crèdit realitzin un ajust de valoració dels actius d'acord amb els criteris continguts en el Reial decret 1559/2012⁴⁸.

47. Si féssim una simulació de com serien les necessitats de capital en l'escenari advers mantenint les pèrdues estimades i suposant les mateixes desinversions que en l'escenari base (47.975 milions) i una ponderació del 9% sobre aquelles, obtindrien unes necessitats de capital base de 10.497 milions que, sumats als dèficits de capital de 18.296 milions, ens donarien unes necessitats de capital de 28.793 milions (4.050 milions superiors).

48. S'utilitzarà el valor de mercat en el cas que hi hagi un mercat actiu, i si no s'utilitzarà el valor raonable, en funció de la capacitat de generar fluxos en el futur, establint-se en tot cas que per als immobles amb un valor en llibres superior a 3 milions d'euros, el valor econòmic haurà d'obtenir-se sobre la base d'un informe d'expert independent amb la suficient experiència.

El dia 21 de desembre del 2012 se signa el traspàs d'actius al SAREB per un import de 22.317 milions d'euros; 2.850 milions en relació amb els actius de titularitat de Banco Financiero y de Ahorros i les seves filials; i 19.467 milions d'euros en relació amb els actius de titularitat de Bankia (16.405 milions provinents de Finançament de crèdits a la construcció i 3.062 milions d'Actius immobiliaris adjudicats).

En la presentació de Resultats del 2012 ja es tenen en compte els efectes del traspàs de la seva cartera immobiliària. El grup BFA presenta unes pèrdues després d'impostos de 21.238 milions, dels quals 19.193 milions corresponen a Bankia, cosa que fa que **el Patrimoni de Bankia arribi a ser negatiu (6.056 milions d'euros)**.

	Xifres milions d'euros	
	BFA	Bankia
Marge abans provisions	1.807	1.717
Provisions i deteriorament Actius	26.845	23.907
Resultat Abans Impostos	-25.038	-22.190
Impost Beneficis	3.802	2.997
Rt Oper. Continuades	-21.236	-19.193
Rt Oper. Discontínues	-2	0
Rt després impostos	-21.238	-19.193
Patrimoni Net	3.927	-6.056

Font: CNMV: Comptes auditats BFA 2012.

Les pèrdues tan elevades corresponen a les provisions i dotacions que es van efectuar durant aquest any; 26.845 milions (23.907 milions de Bankia). Aquests sanejaments són una mica superiors a les estimacions que es van fer al maig de 2012 amb l'entrada del nou equip gestor i en el pla estratègic 2012-2015 presentat al novembre de prop de 25.000 milions d'euros derivats de l'efecte en la valoració de la seva cartera immobiliària traspasada al SAREB.

Provisions i Sanejaments BFA i Bankia 2012

	Xifres milions d'euros	
	BFA	Bankia
Cartera Immobiliària	8.387	8.942
Cartera empreses	6.692	6.692
Cartera particulars	2.872	2.872
Total deteriorament Risc de crèdit	17.951	18.506
Deteriorament Actius Immobiliaris	2.422	1.361
Deteriorament participades	4.091	2.466
Dotacions altres fons	2.381	1.574
Total Sanejaments	26.845	23.907

Font: CNMV: Comptes auditats BFA 2012.

Després del traspàs dels Actius immobiliaris al SAREB i la dotació de provisions, la qualitat de la seva cartera de crèdit s'ha vist molt millorada. En la seva exposició bruta només un 3% correspon al Sector promotor (provisionat en un 44,8%), mentre que un 60% correspon a particulars (provisionats en un 3,3%), un 30% a empreses (provisionades en un 14,8%) i un 7% a les administracions públiques. La Taxa de cobertura global correspon a un 8% de tota la Cartera creditícia.

	Xifres milions d'euros			
	Exposició bruta	Cobertura	Taxa Cobertura	Expos. Neta
Cartera promotors	4.804	2.154	44,8%	2.650
Cartera empreses	43.001	6.384	14,8%	36.617
Cartera Particulars	87.600	2.896	3,3%	84.704
Sector Públic i altres	10.378	173	1,7%	10.205
TOTAL CRÈDIT CLIENTELA	145.783	11.607	8,0%	134.176

Font: CNMV: Comptes auditats BFA 2012.

6.4. Recapitalització final de BFA i Bankia

El dia 27 de desembre del 2012 es procedeix en primer terme, per part del Banco Financiero y de Ahorros a una ampliació de capital per 13.459 milions d'euros aportats pel Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) i que seran subscrits i desemborsats pel FROB. Aquesta quantitat se suma a la injecció de 4.500 milions d'euros que es va acordar el 12 de setembre i que havia estat subscrita íntegrament pel FROB mitjançant l'aportació de Lletres del Tresor.⁴⁹ Per tant, la injecció de capital total va ser de 17.959 milions d'euros. Tenint en compte aquestes injeccions de capital, més els Bons rebuts del traspàs de la seva cartera immobiliària al SAREB per un import de 22.317 milions (19.467 de Bankia) fan que el grup presenti una estructura de liquiditat per un import superior a 40.000 milions d'euros en el cas de BFA i de 26.900 milions en el cas de Bankia, amb el qual es poden cobrir tots els venciments majoristes pendents fins al 2018.

Respecte a la recapitalització de Bankia el dia 22 de març de 2013 el FROB realitza un comunicat en el qual s'expliquen els processos:

1. S'aprova una reducció del capital de l'entitat mitjançant la reducció del valor nominal de les accions existents dels 2 euros actuals a la xifra d'1 cèntim d'euro, incrementant amb això les reserves de l'entitat destinades a absorbir pèrdues. Per tant es passa d'un capital de 3.988 milions (1.994 milions d'accions \times 2 € de valor nominal) a un de 19,94 milions (1.994 \times 0,01 € de valor nominal).
2. Una vegada executada la reducció de capital, i amb l'objecte de reduir el nombre d'accions en circulació i especialment de permetre una adequada cotització de l'acció (a 0,01 € que seria la seva valoració no permetria negociar-la) s'aprova una agrupació de les accions o «*contrasplit*» en la proporció 100 \times 1 que permeti retornar el nominal de les accions a la xifra entorn d'1 euro. Per tant Bankia passarà a tenir 19,94 milions d'accions (1.994/100) d'1 euro de valor nominal.
3. Es procedeix a la injecció del capital per un import de 15.540 milions d'euros:
 - a) Una primera ampliació de capital amb dret de subscripció preferent per import de 10.700 milions d'euros, en la qual la part no coberta pels actuals accionistes de Bankia serà subscrita pel FROB

49. El mateix dia BFA i Bankia ja havien subscrit un contracte de préstec subordinat pel mateix import de 4.500 milions d'euros.

- a través de l'entitat BFA amb les obligacions convertibles per idèntic import subscrietes per BFA en el mes de desembre de 2012.
- b) Una segona ampliació de capital per import aproximat de 4.840 milions d'euros, i a exclusió del dret de subscripció preferent, per donar entrada al capital de Bankia als posseïdors de participacions preferents i deute subordinat del Grup BFA.
 - c) El preu de subscripció de les accions es componrà del nominal, aproximadament 1 euro per acció després del *contrasplit*, més una prima d'emissió que cobrirà el valor econòmic negatiu, -4.148 milions d'euros, i que resultarà d'assignar aquest entre el nombre final d'accions noves. Tenint en compte aquesta prima d'emissió, l'ampliació hauria de ser d'una emissió d'11.392 milions de noves accions amb una prima d'emissió de 0,364 € per cobrir aquestes pèrdues.
4. La retallada mitjana per als posseïdors de participacions preferents serà del 38% i per als posseïdors de deute subordinat perpetu del 36%, mentre que la retallada mitjana del deute subordinat amb venciment serà d'un 13%.

7. Conclusions

Si mirem el que ha passat després de la recapitalització de Bankia podem veure com els anteriors accionistes de Bankia han quedat totalment diluïts, ja que només representen 20 milions d'accions respecte al total d'11.412 milions d'accions i han perdut el 99,73% del seu capital. Mentre que els que van subscriure participacions preferents han perdut un mínim d'un 38%. En l'exemple que explicàvem en la introducció, al jubilat només li quedaven 13.225 € dels 40.000 € inicials invertits en Bankia (50 accions valorades a 1 € suposant que el mercat les valori segons el valor nominal de l'acció) i 13.175 € de les participacions preferents (suposant que les pugui també vendre a 1 € després de la retallada del 38%).

1. Davant això la societat en general ha de preguntar-se quins mecanismes de control han fallat en l'assessorament d'aquesta persona. En primer lloc, podria semblar que no s'ha complert del tot la normativa **MIFID**⁵⁰. Aquesta normativa obliga a les entitats a analitzar

50. Directiva de Mercats d'Instruments financers, traslladada mitjançant la Llei 47/2007 i el Reial decret 217/2008.

el coneixement del client (*categorització del client*) amb anterioritat a la prestació de qualsevol servei d'inversió o comercialització d'un producte amb la finalitat de garantir-ne l'adequació als interessos del client, emprant el **Test d'Idoneïtat**. Amb això es pretén assegurar que les recomanacions de productes financers siguin les més adequades tenint en compte la situació particular del client, que dependrà del nivell de la font i nivell d'ingressos, el patrimoni del client, els seus ingressos i despeses periòdiques, nivell d'estudis, experiència en l'àmbit d'inversió en productes financers, i els objectius d'inversió, horitzó temporal d'aquesta i nivell de risc dispost a assolir.

2. Després de fer el seguiment dels estats financers del Grup BFA-Bankia podem dir que, com establia el fullet de l'OPS en el capítol de riscos, ja es plantejaven qüestions com la possible nacionalització per part del Banc si es feia la conversió en accions de les participacions preferents del Banc. També es parlava de la gran exposició que tenia el Banc al mercat immobiliari espanyol i que canvis en el marc de regulació espanyol podrien afectar negativament el negoci del Banc. Podem concloure que, encara que el director de l'oficina del banc no informés dels riscos, una lectura del fullet d'emissió ja ens podia alertar que, donada la gran quantitat d'inversions en el sector immobiliari, la subscripció d'accions tingués un elevat risc.
3. La informació comptable que es va presentar en l'OPS ja oferia molts dubtes:
 - Com hem explicat al principi, des de la sortida a borsa hi ha un dubte respecte a la valoració de la participació de Bankia en BFA de 12.000 milions.
 - Valoració de les seves participades a més de Bankia, ja que no reflectien el seu valor de mercat.
 - Activació de crèdits fiscals de 4.802 milions a Bankia, com de 6.338 milions a BFA, que suposaven beneficis futurs molt qüestionables, donada la situació financera del Banc i de l'economia espanyola.
 - Però el principal problema estava en la valoració de la seva cartera de crèdits, sobretot del sector immobiliari. Hem vist que aquesta valoració no era l'adequada en la sortida a borsa a causa de la legislació més tova que hi havia en aquell moment i a la política de refinançament que amagava les pèrdues que hi havia principalment en el sector immobiliari, però també en altres sec-

tors. Quan els reials decrets 2/2012 i 18/2012 endureixen les condicions és quan a Bankia comencen a aflorar les veritables pèrdues i els seus problemes de solvència.

4. Han fallat mecanismes de control, tant del Banc d'Espanya com de l'auditoria. Hem vist com els principals dubtes sorgeixen amb la presentació de resultats del 2011. L'únic canvi que hi ha entre aquests resultats i els presentats en l'OPS correspon a la legislació més dura que estableixen els reials decrets 2/2012 i 18/2012, ja que els dubtes en la valoració de les participades i l'activació dels crèdits fiscal eren evidents quan es van presentar els comptes de l'OPS.

Referències Bibliogràfiques

- CNMV (2011) Fullet Informatiu Oferta Pública de Subscripció i Admissió a Negociació d'accions de Bankia.
- RDL 2/2012: Reial decret-llei 2/2012, de 3 de febrer, de sanejament del sector Financer.
- CNMV (2012) Fets Rellevants: Presentació Resultats Bankia i BFA Segon Semestre 2011.
- RDL 18/2012 Reial decret-llei 18/2012, d'11 de maig, sobre sanejament i venda dels actius immobiliaris del sector Financer.
- CNMV (2012) Fets Rellevants: Reformulació comptes anuals individuals i consolidades de BFA i Bankia 2011.
- CNMV(2012) Fet Rellevant: Pla de Recapitalització del Grup BFA-Bankia.
- OLIVER WYMAN (2012) Bank of Spain Stress Testing Exercice.
- CNMV (2013) Fets Rellevants: Presentació Resultats Bankia i BFA Segon Semestre 2012.
- CNMV (2012) Fet Rellevant: Aprovació per part del FROB de la recapitalització de Bankia a través de l'emissió de bons convertibles contingents per un import de 10.700 milions d'euros.
- CNMV (2012) Fet Rellevant: Signa escriptura de transmissió d'actius en la SAREB.
- CNMV (2013) Fet Rellevant: Comunicació del FROB sobre el procés de recapitalització del Grup BFA-Bankia.